



פוקס - ויזל בע"מ

דוח מעקב | יולי 2012

1

מחבר:

עמית ברון, אנליסט
amitb@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

פוקס - ויזל בע"מ

דירוג סדרה	A1	אופק דירוג: יציב
------------	----	------------------

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה חברת פוקס - ויזל בע"מ ("פוקס" או "החברה") מדירוג A2 לדירוג A1, תוך שינוי אופק דירוג מחיובי ליציב.

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31/03/12* (במיליוני ש"ח)	יתרת שנות פירעון האג"ח
א'	1097443	מאי 2006	4.8	מדד	32	2012-2013

*ביום 07/07/2012 נפרעו אגרות חוב בהיקף של כ 16 מיליון ₪.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

חברת פוקס הינה אחת מרשתות האופנה הגדולות והמובילות בישראל אשר פונה לקהל לקוחות מגוון, בסגמנטים שונים. לרשת חנויות החברה פריסה ארצית, לרבות מיקומים מרכזיים במרכזי הקניות המובילים בישראל. לחברה שורה של מותגים מובילים בבעלותה או בזכיינות, ובראשם המותג FOX. לחברה אסטרטגיה עסקית מוכוונת צמיחה, הן בתחום האופנה והן בתחומים משיקים, כגון מוצרים לבית ומוצרי טיפוח. בשנת 2012 ענף ההלבשה בישראל המשיך להתאפיין בתחרות גבוהה ובסביבה עסקית מאתגרת אשר גרמה לשחיקת מרווחים. בזכות התמקדותה בתחום אופנת הבייסיק ועוצמתה השיווקית, הצילה החברה שיעורי גידול נאים במכירות חנויות זהות אשר הובילו לשיפור חד ברווח התפעולי, תוך כדי הרחבת סל המותגים ורשתות הבת. שיפור הרווחיות נגזר גם מהתייעלות בפעילות ובשרשרת האספקה. לאורך זמן, החברה מאופיינת ברווחיות טובה יחסית, אם כי בעלת חשיפה גבוהה למחזוריות העסקית, נוכח רגישות מחיר גבוהה ומרכיב גבוה של הוצאות קבועות.

נתונה הפיננסיים של החברה מצביעים על רמת מינוף נמוכה, נזילות גבוהה ותזרימי מזומנים תפעוליים חזקים, אשר להערכתנו, מעמידים את פוקס בסיכון נמוך יותר מהמקובל בענף. בשנים 2008-2010 פעילות החברה אופיינה בתנודתיות על רקע השפעות מאקרו כלכליות ומהלכי צמיחה והתייעלות. בשנתיים האחרונות הפגינה החברה שיפור בביצועיה אשר התייצבו לאורך זמן. ניתן לייחס זאת ליישום מהלכים טקטיים ואסטרטגיים בחברה.

ענף ההלבשה והאופנה בישראל מאופיין בסיכון עסקי גבוה, יחסית ליתר ענפי המשק. ניתן להסביר זאת בתחרות הגבוהה על רקע הרחבת שטחי מסחר, יבוא זול מחו"ל אשר מתבטא בירידה מתמשכת במחירי המכירה והמשך מגמת שחיקת נתחי שוק ע"י מתחרים בינלאומיים. חסמי הכניסה לענף הינם נמוכים יחסית. כמו כן, החברות חשופות לשערי חליפין כיוון שרוב המוצרים בענף מיובאים. הענף חשוף במידה גבוהה למחזוריות הכלכלית נוכח רגישות מחיר גבוהה יחסית וחשוף למרכיב גבוה של הוצאות קבועות.

העלאת הדירוג מתבססת על ציפיותינו בטווח הקצר-בינוני להמשך צמיחה מתונה בהכנסות החברה, תוך שחיקה מסוימת במרווח התפעולי בשנים 2012-2013 וזאת בהתחשב בתחרות הגבוהה בשוק ובסביבה עסקית ומאקרו כלכלית מאתגרת בשוק המקומי.

פוקס (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	Q1 2011	Q1 2012	
685	593	727	819	166	*217	הכנסות
360	300	416	477	92	120	רווח גולמי
50	12	88	104	11	12	רווח תפעולי
23	30	58	75	5	8	רווח נקי
4.9%	-13.3%	22.6%	12.6%	-1.3%	31.1%	% שינוי במכירות
52.5%	50.5%	57.3%	58.2%	55.6%	55.5%	% רווח גולמי
7.3%	2.0%	12.0%	12.7%	6.4%	5.8%	% רווח תפעולי
613	605	619	754	692	750	סך נכסים במאזן
189	165	131	189	240	198	חוב פיננסי ברוטו
43	53	90	51	56	48	מזומנים ושוי מזומנים
123	126	108	134	139	115	השקעות לזמן קצר
317	344	384	411	352	**394	הון עצמי
51.8%	56.8%	62.0%	54.5%	50.9%	52.6%	הון עצמי לסך מאזן
71	37	115	132	18	19	EBITDA
51	28	106	124	19	13	FFO
38	55	98	97	5	4	CFO
12	5	17	52	0	0	חלוקת דיבידנד
0	38	52	7	-3	-6	תזרים חופשי - FCF

*תוצאות רבעון ראשון 2012 מושפעות לטובה מעיתוי חג הפסח לעומת הרבעון המקביל בשנת 2011
 ** הון עצמי בשנת 2012 הופחת כתוצאה מרישום דיבידנד לחלוקה בסך 25 מ' ₪

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מותג חזק, המתורגם לצמיחה ורווחיות גבוהה, ברקע תחרות גבוהה וסביבה עסקית מאתגרת

חברת פוקס הינה אחת מחברות האופנה הבולטות והוותיקות בשוק הישראלי. מותגי החברה נמכרים בפריסה ארצית של כ-270 חנויות אשר לרוב נמצאות במיקומים מרכזיים. החברה פונה לקהל לקוחות מגוון מבחינת גיל. בשנת 2009 פוקס עברה להתמקד בסגמנט הבייסיק (דגש על נוחות ושימושיות) ויצאה ממרכז התחרות בשוק האופנה המוטה לחידושים וטרנדים. תהליך ייצור ושרשרת האספקה בסגמנט הבייסיק הינם פשוטים יותר לעומת סגמנט האופנה, דבר המשפר את נתון הרווחיות הגולמית. החברה הרחיבה בשנה האחרונה את תחומי הפעילות לתחומי הטקסטיל והאביזרים לבית (באמצעות "פוקס הום"). כמו כן, הורחבה פעילות "ללין" באמצעות פתיחת חנויות בארץ וזכיינים בחו"ל. בנוסף, בשנת 2012 החברה השיקה רשת המונה כ-10 חנויות, אשר בהן נמכרים מותג הביגוד American Eagle Outfitters ומותג ההלבשה התחתונה לצעירות Aerie, אותם פוקס מייצגת באופן בלעדי בישראל. על פי אומדני החברה כיום, חלקו הארי של ההשקעות במוותג אמריקן איגל (הקמת מערך החנויות, מימון צרכי הון חוזר) הסתיים. פעילות המותג אמריקן איגל נועדה לשמר את נתח השוק של פוקס. על אף החפיפה המסוימת בין המותגים הקיימים למוותג אמריקן איגל, קיים בידול, המתבטא בין השאר, בשטחי מסחר גדולים יותר בכל חנות וחווית קנייה שונה. אנו מעריכים כי הצלחת החדירה של שני המותגים הנ"ל תימדד במהלך 2012-2013 עם השלמת פריסת הרשת ומיצובה. בשנים 2010-2011 הציגה החברה שיפור ניכר במכירות, בדגש על צמיחת חנויות זהות וכן שיפור בתהליכי שרשרת האספקה וקונסולידציה ברשת החנויות. גורמים אלו הובילו לשיפור הרווח התפעולי. להערכת מידרוג, בשנים 2012-



2013 החברה צפויה להמשיך לצמוח בשיעור מתון ולספוג שחיקה מסוימת בשיעור הרווח התפעולי וזאת-לאור המשך מגמת התרחבות החברה באמצעות מותגים וסגמנטים נוספים, לצד קיטון בצמיחה בהכנסות מחנויות זהות.

סימני האטה בשוק המקומי צפויים להשפיע על תוצאות החברה בטווח הקצר הבינוני

הביקוש למוצרי אופנה חשוף למחזוריות כלכלית והשפעתה על קצב ההוצאה הפרטית. על רקע הצפי להאטה במשק המקומי, אנו מעריכים כי החברה תאט את קצב צמיחתה במחצית השנייה של 2012 ואילך, היא עלולה להציג שחיקה מסוימת ברווחיותה התפעולית. בתוך כך חשופה החברה למרכיב גבוה יחסית של הוצאות שכירות (כ-15% מההכנסות בשנת 2011) המכבידות על הרווחיות בתקופות של האטה במכירות. לחברה גם חשיפה לעלייה בשער החליפין של הדולר, אשר בשילוב עם תקופת האטה הפוגעת בגמישות המחיר.

רווחיותה של החברה תלויה בניצול הזדמנויות ובמהירות התגובה שלה לטעמי הצרכן וסביבת התחרות. גודלה ועוצמתה של החברה מתבטאים בנגישות טובה למקורות מימון, כוח מיקוח מול בעלי שטחי מסחר, ניהול מלאי אפקטיבי וגמישות תגובה אשר עשויים לקזז את הסיכונים לעיל ולתרום ליציבותה בתקופות של האטה. כמו כן, מדיניות החברה הינה לצמצם חשיפה לסיכונים אשר אינם נמצאים בליבת פעילות החברה, דוגמת מתן אשראי לסיטונאים וזכיינים בארץ ובחו"ל.

שוק האופנה רווי ומאופיין בתנודתיות, בתחרות עזה ובעונתיות

ענף ההלבשה מאופיין ברמת תחרות גבוהה כתוצאה מהתרחבות מהותית של היצע המותגים ושטחי המסחר, בשל יבוא זול מחו"ל וכניסת מתחרות בינלאומיות וזאת-תוך שחיקת הרווחיות וצמצום נתחי השוק של השחקניות המקומיות. הרשתות מאופיינות במרכיב גבוה של הוצאות קבועות, הנובעות בעיקר מהוצאות שכ"ד, לוגיסטיקה ומכירה, המקשות על התאמת הפעילות למחזורי העסקים. על מנת לשמר מותג חזק ומבודל נדרשות הרשתות להוצאות פרסום מהותיות, תוך פריסה ארצית של חנויות במיקומים מרכזיים. הענף מאופיין בעונתיות, המגבירה משמעותית את צרכי ההון החוזר לקראת ראש השנה ופסח. מחסומי הכניסה לענף הינם נמוכים, כפי שניכר בשנים האחרונות בגידול במספרן של רשתות קטנות ובינוניות. עם זאת, המעבר מפעילות באמצעות חנות בודדת או מספר חנויות בפריסה מקומית לפעילות ברמה של רשת חנויות בפריסה ארצית, מצריך השקעות גדולות יותר במידה משמעותית. על רקע זה, יש לציין כי החברה הוכיחה בשנים האחרונות התמודדות טובה יחסית לסביבה התחרותית המחריפה, בזכות יכולת להתאים את האסטרטגיה לתנאים המשתנים, בזכות גודלה ופריסתה ובזכות גמישות מחיר טובה יחסית.

רמת מינוף מתונה

לאורך השנים הציגה החברה תזרימי מזומנים תפעוליים חזקים יחסית לצד רמת מינוף מתונה. עיקר החוב של החברה הינו חוב בנקאי לזמן ארוך (כ-70% מסך החוב, נכון לחודש 03/12). החוב הפיננסי גדל במהלך שנת 2011 ולצידו גדלו היתרות הנזילות, וזאת במסגרת מהלך החברה לנטילת אשראי בנקאי בתנאי מימון טובים והשקעה של חלק ממנו בתיק ני"ע במח"מ דומה. אף כי התיק מאופיין בפיזור ובפרופיל סולידי יחסית, אנו סבורים כי מדיניות פעולה זו מהווה גורם סיכון שלא בליבת עסקיה של החברה.

ניתן לראות שיפור ביחסי הכיסוי משנת 2010 ועד לרבעון הראשון בשנת 2012 לעומת התקופות הקודמות וזאת בעיקר לאור שיפור בתזרים התפעולי. אנו מניחים כי היחלשות מסוימת בתזרימים, הצפויה בעקבות ההאטה הכלכלית במשק המקומי, צפויה להוביל להאטה מסוימת ביחסי הכיסוי, לרמה של חוב מותאם ל-EBITDA סביב 5.5 וחוב מותאם ל-FFO סביב 7.0.

פוקס (מאוחד) – יחסי כיסוי עיקריים*:

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	Q1 2011	Q1 2012	
5.8	7.0	4.5	4.6	5.5	4.7	חוב פיננסי מתואם ל-EBITDA*
9.1	9.0	5.9	5.7	3.5	5.8	חוב פיננסי מתואם ל-FFO*
14.5	9.3	8.1	13.0	9.5	13.6	חוב פיננסי מתואם ל-FCF*

*יחסי הכיסוי מותאמים למתודולוגיית היוון דמי חכירה. יחסי הכיסוי המאזניים של החברה הינם בערכים נמוכים יותר עפ"י הפירוט הבא: יחסי החוב ברוטו ל- EBITDA ל- FFO ו ל- FCF לנתוני ארבעת הרבעונים האחרונים אשר קדמו ליום 31.3.2012 (LTM) עמדו על 1.5, 1.6 ו 57.6 בהתאמה (ממוצע של 2.3, 2.3 ו 11.5 לשנים 2009-2011).

נזילות וגמישות פיננסית הבולטות לטובה לצד מדיניות דיבידנד עקבית ומדיניות התרחבות

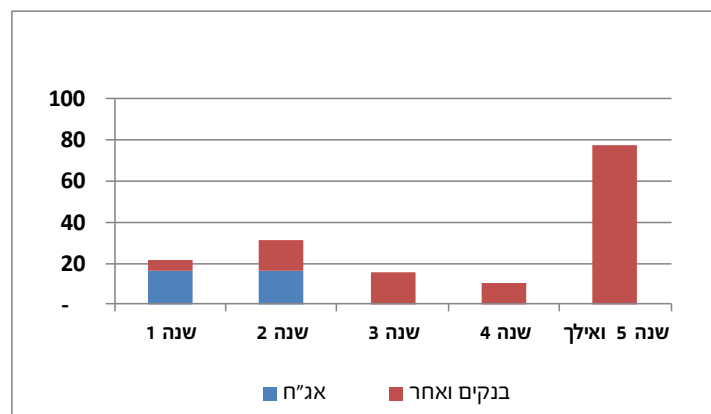
לחברה רמת נזילות גבוהה לאורך זמן, הנובעת מיכולת ייצור מזומנים גבוהה, מקורות אשראי זמינים, הגבוהים מצרכיה השוטפים ולוח סילוקין נוח, הפרוס לזמן ארוך.

ליום 31.3.2012 לחברה יתרת נכסים פיננסיים נזילים בסך של כ-233 מיליון ש"ח (לפני חלוקת דיבידנד אשר הוכרז בסך 25 מיליון ש"ח), הגבוהים מסך התחייבויותיה הפיננסיות. 80% מהנכסים הפיננסיים מורכבים מתיק נ"ע אשר כולל בעיקר אג"ח קונצרני בדרגת השקעה גבוהה והינו בעל פיזור גבוה.

התזרים החופשי של החברה תנודתי לאורך זמן ומושפע מצורכי ההון החוזר ומדיניות הדיבידנד.

לאורך זמן, צורכי ההון החוזר של החברה דומים לממוצע בענף ונעים בין 20%-25% מסך המחזור. מדיניות החברה הינה חלוקת דיבידנדים פעמיים בשנה, בשיעור שלא יפחת מ-50% מהרווח החצי שנתי הניתן לחלוקה. בשנים הקודמות חולקו בדרך כלל דיבידנדים בשיעור שנע בין 50%-85% לחלוקה מהרווח הנקי. הערכותינו הן לשיעור דיבידנד בטווח הגבוה.

לוח סילוקין של החוב הפיננסי, נכון ליום 31/03/2012, במיליוני ₪



* לא כולל אשראי שוטף לזמן קצר אשר מוערך בהיקף של כ 10 מיליון ₪ ביום 07/07/2012 נפרעו אגרות חוב בהיקף של כ 16 מיליון ₪

אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- שיפור מתמשך ברווחיות וצמצום חשיפתה להוצאות קבועות
- גידול וגיוון הפעילות במידה שתקטין את חשיפת החברה למחזוריות הכלכלית

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

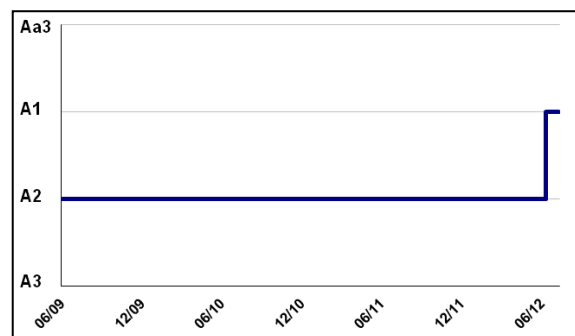
- שחיקה מתמשכת ברווחיות ובתזרימי המזומנים התפעוליים אשר תוביל לחריגה מיחס מותאם של חוב ל-Ebitda מעל 5.5 שנים
- חלוקת דיבידנדים במידה שתוביל לפגיעה בתזרים החופשי וביחס ההון למאזן
- פגיעה בחוזק המותג תוך אובדן נתח שוק משמעותי

אודות החברה

פוקס עוסקת בפעילות הכוללת עיצוב, הפצה, שיווק ומכירה של פריטי ביגוד ואביזרי אופנה במכירה קמעונאית וסיטונאית בישראל ובמכירה לחו"ל באמצעות זכיינים, תחת המותג פוקס ומותגים נוספים. כמו כן, מכירת כלי בית ומוצרי טקסטיל לבית באמצעות רשת חנויות בשם המותג פוקס הום. בנוסף, לחברה פעילות ברשת החנויות ללין בתחום ייצור ומכירה של נרות, מוצרי טיפוח ואווירה. כמו כן בשנת 2012 פתחה החברה את רשת חנויות האופנה אמריקן איגל.

החברה פועלת באמצעות כ-270 חנויות בישראל ו-240 חנויות ונקודות מכירה נוספות בחו"ל, שם עיקר הפעילות הינה באמצעות זכיינים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם ויזל אחזקות א.י.ה בע"מ (26.7%), המוחזקת על ידי משפחת ויזל וטריקו פוקס (25.2%), אשר מוחזקת על ידי אברהם פוקס.

היסטוריית דירוג



פרסומים קשורים:

[דו"ח מעקב אחרון, יולי 2011.](#)

[מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים לתשלומי חכירה, נובמבר 2010.](#)

[ענף הקמעונאות - מתודולוגיית דירוג, אוגוסט 2010.](#)

המסמכים מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדו"ח: 06.08.2012

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CTF070812000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.